

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

月酝知风之有色与新材料产业：

供应受限品种更具长期配置价值

2024年4月报

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号：S1060523110001

研究助理

马书蕾 一般证券业务：S1060122070024

有色与新材料 强于大市（维持）

2024年5月17日

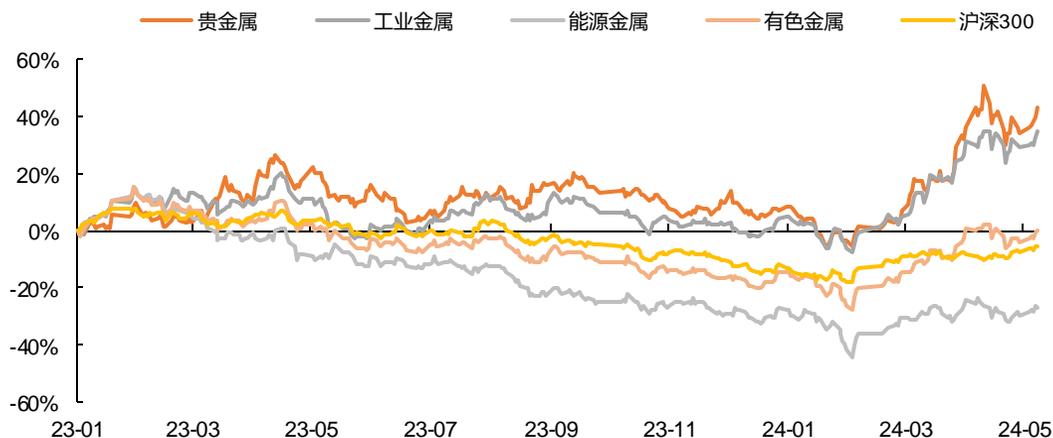
请务必阅读正文后免责条款

平安证券

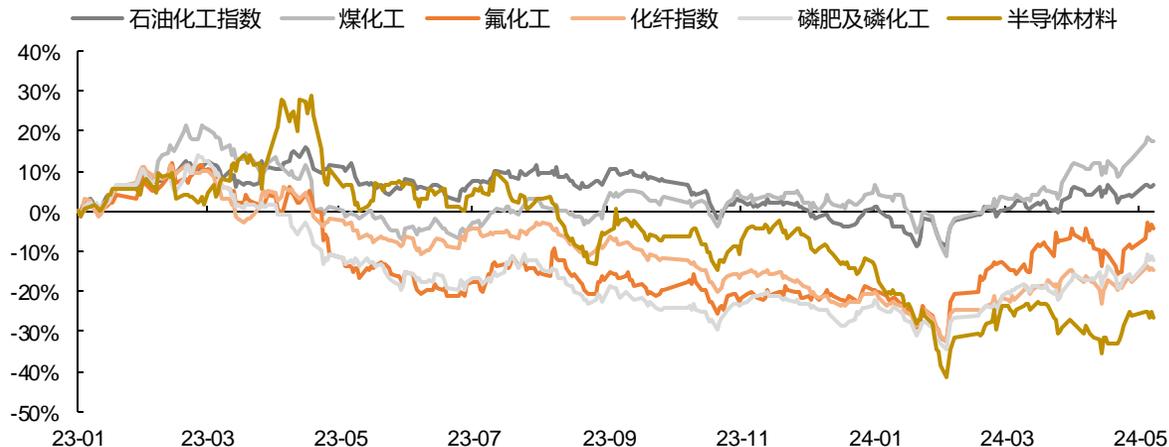
本月重点 | 有色与新材料

- 本月回顾:** 4月, 沪深300指数上涨1.9%; 有色金属指数上涨2.1%, 工业金属上涨4.4%, 能源金属上涨0.2%, 贵金属指数上涨4.0%; 基础化工指数上涨4.5%, 石油化工指数上涨1.1%, 煤化工指数上涨5.3%, 磷化工上涨3.5%, 氟化工下跌2.5%, 半导体材料指数上涨4.2%。
- 展望后市:**
 - 贵金属:** 美国劳动力市场疲软强化降息预期, 中国连续18个月增持黄金, 持续看好黄金长期配置价值;
 - 工业金属:** 矿端扰动频发, 原料供应紧缺问题持续发酵, 持有优质矿山企业优势凸显;
 - 能源金属:** 终端消费旺季, 动力市场仍有较大恢复空间, 下游企业锂盐库存低点, 后市或有补库需求;
 - 稀土:** 供应端仍然持稳, 需求端下游磁材订单已有好转迹象, 稀土资源品价格底部回暖;
 - 原油:** 巴以停火谈判破裂, 中东局势延续紧张态势, 叠加美国石油储备低点, 支撑国际油价中枢;
 - 化纤:** 原料PTA、聚酯逐渐进入夏季集中检修周期, 涤纶长丝局部供应或趋紧;
 - 氟化工:** 萤石供应紧张局面难改善, 以旧换新政策驱动消费品存量置换需求释放, 供需两端支撑制冷剂价格高位。

有色金属相关指数累计涨跌幅



化工材料指数累计涨跌幅





贵金属

• 上月点评:

- **黄金:** 2024年4月COMEX金价上涨1.09%至2297.3美元/盎司, ETF持仓增加0.25%至832.19吨, 4月金价受美国经济走弱、降息预期强化等因素影响而延续涨势。
- **宏观数据:** 美国4月制造业PMI读数49.2%, 较前值下降1.1个百分点; 非制造业PMI49.4%, 较前值下降2.0个百分点; 非农就业人口增加17.5万人, 失业率上升至3.9%, 就业数据显著不及预期。

• 后市观点:

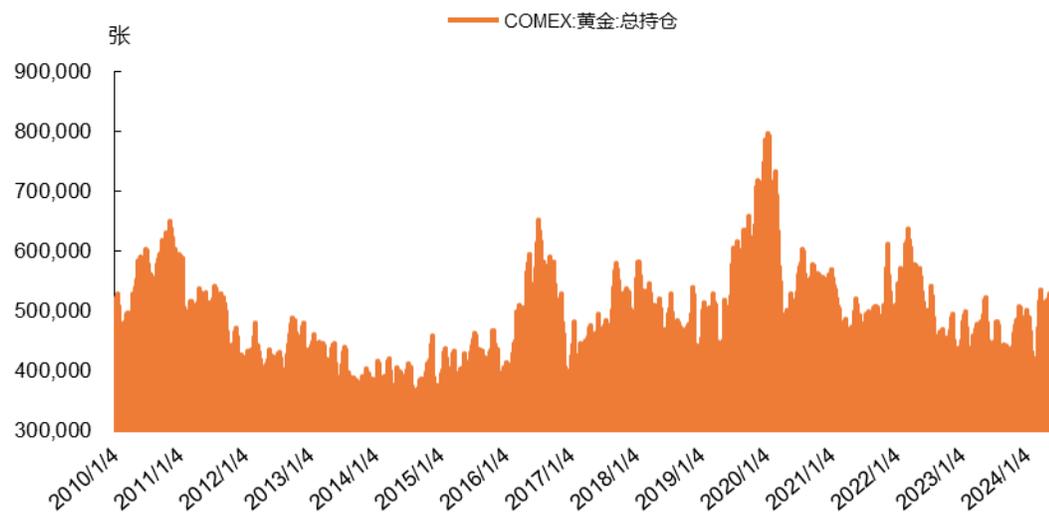
- **黄金:** 美国劳动力市场疲软强化降息预期, 中国连续18个月增持黄金, SPDR黄金ETF持仓仍处历史低位, 持续看好黄金长期配置价值。

01

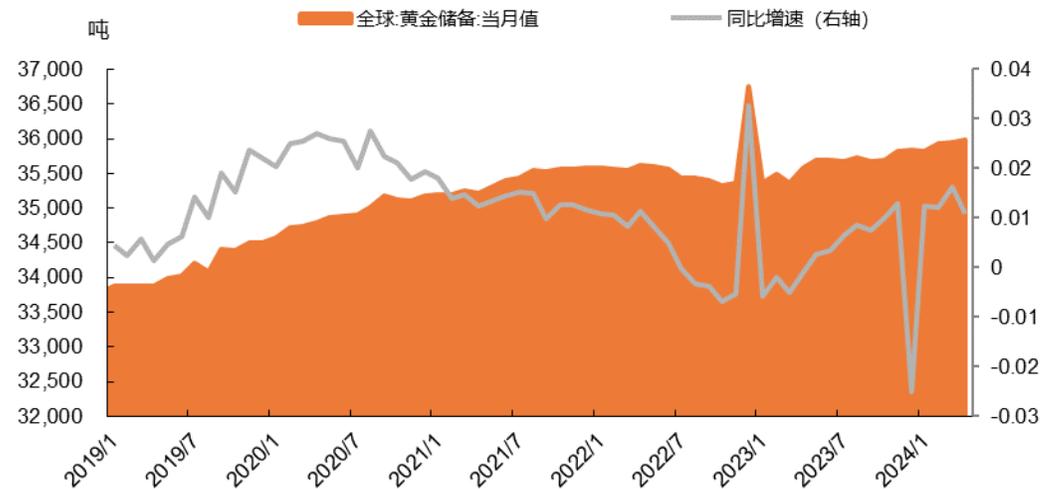


- 数据：4月，COMEX金期货收盘价(活跃)上涨1.09%至2297.3美元/盎司，COMEX黄金总持仓增加3.21%至519791张，SPDR黄金ETF持仓同比增加0.25%至832.19吨；4月全球黄金储备同比增加1.09%、环比+0.1%，达约3.6万吨。
- 观点：4月，美国制造业PMI读数49.2%，较前值下降1.1个百分点；非制造业PMI49.4%，较前值下降2.0个百分点；非农就业人口增加17.5万人，失业率上升至3.9%，就业数据显著不及预期。美国经济数据走弱，市场对于美联储降息预期再度抬升。COMEX金经过前期调整后本周已现再度上涨势头，美国经济走弱趋势下，实际利率对于金价的驱动预计将重新加强。SPDR黄金ETF持仓目前仍处于低位，美联储降息预期交易重启下，持仓规模有望上行，金价预计重拾升势。

COMEX金总持仓

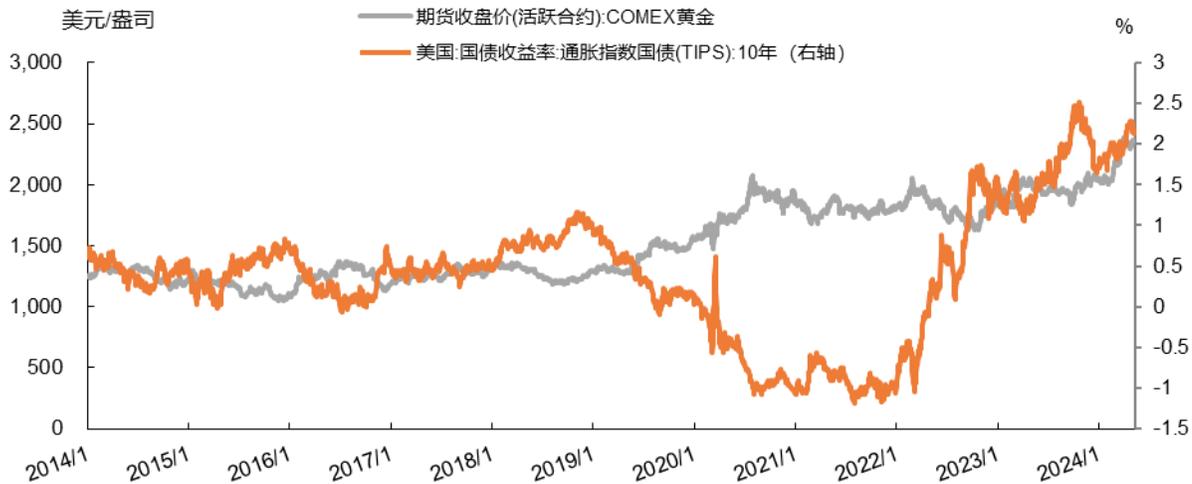


全球黄金储备及同比增速

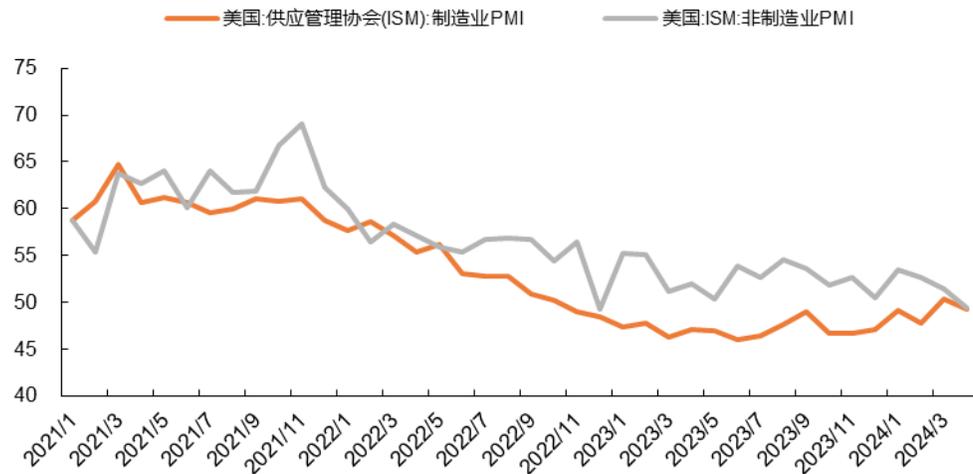


1.1 数据跟踪 | 贵金属-黄金

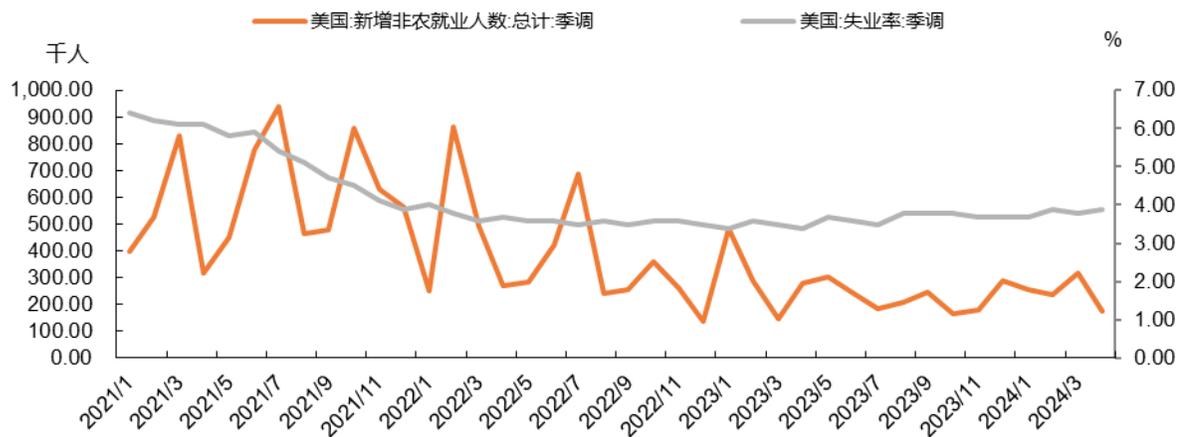
COMEX金价和实际利率走势



美国制造业PMI&非制造业PMI



美国新增非农就业人数及失业率数据



SPDR黄金ETF持仓



资料来源: Wind, 平安证券研究所



工业金属

02



• 上月点评:

- **铜**: 截至4月底, 电解铜现货价较上月上涨13.23%至8.16万元/吨, 加工费TC指数均价跌至4.12美元/吨, 矿端扰动频发, 铜矿供应续紧。
- **铝**: 4月国内电解铝总库存79.1万吨、环比去库7.4万吨, 出库数据逐步走强; 晋豫地区停产的铝土矿未复产, 铝土矿月产量维持低位。

• 后市观点:

- **铜**: 巴拿马新总统和第一量子谈判停滞, 铜矿供应维持紧张局面; 5月较多冶炼厂有检修计划, 涉及较大规模粗炼产能; 汽车电子、家电等终端订单表现较好, 加工端成品库存回落, 需求仍有较强支撑。
- **铝**: 电解铝去库态势延续, 原料端短期难有明显增量, 进口矿需求预计增加, 短期铝价高位支撑力强劲。

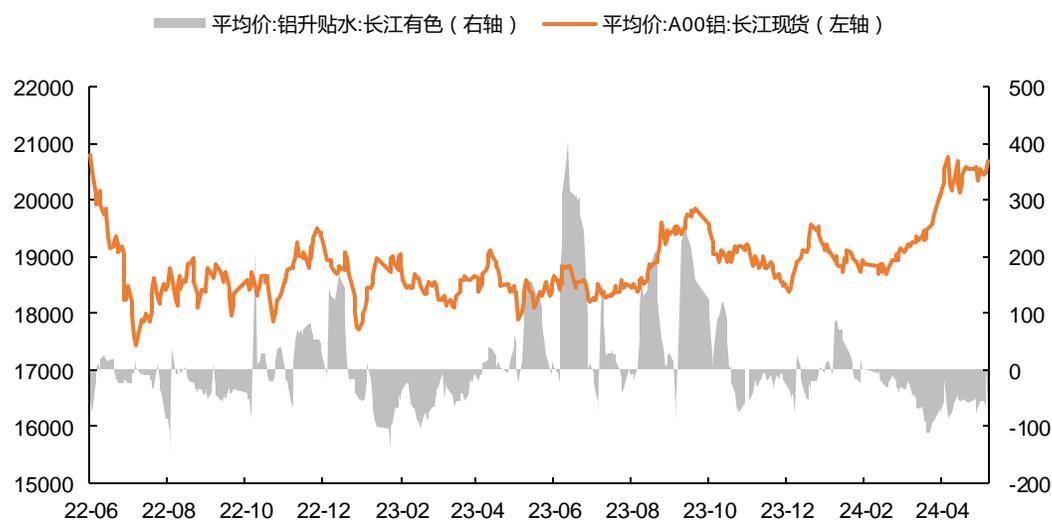
2024年4月数据点评：铜—截至4月底，电解铜现货价较上月上涨13.23%至8.16万元/吨，加工费TC指数均价跌至4.12美元/吨，铜矿供应续紧。基本面来看，截至4月底国内铜社会库存达46.56万吨，较上月底累库1.49万吨。供应方面，4月SMM中国电解铜产量为98.51万吨，环比减少1.44万吨，同比增加1.51万吨。需求受高铜价抑制4月以来表现相对偏弱，但汽车电子、家电等终端领域订单表现较好，铜管、铜箔等加工端成品库存回落，终端需求持续提振下，景气度有望加速传导，铜消费预计逐步回暖。

铝—4月，长江A00铝锭现货均价环涨5.4%，伦铝现价环涨12.1%，国内电解铝总库存79.1万吨，较3月底去库7.4万吨；国内电解铝产量351.5万吨，同比增长4.98%。原料方面，4月晋豫地区因故停产的铝土矿矿山未复产，铝土矿月度产量维持相对低位，5月恐难有较大增量；进口矿需求预计增加，对进口矿价格形成一定支撑，预计短期内进口矿和国产矿价格高位运行为主。

◆ 电解铜现货价和美国预期通胀指数走势

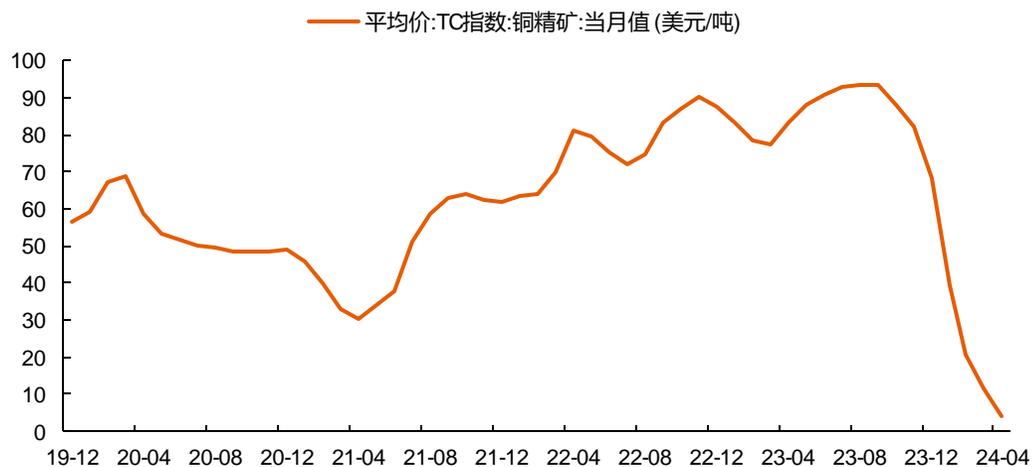


◆ 铝现货价和升贴水走势(元/吨)

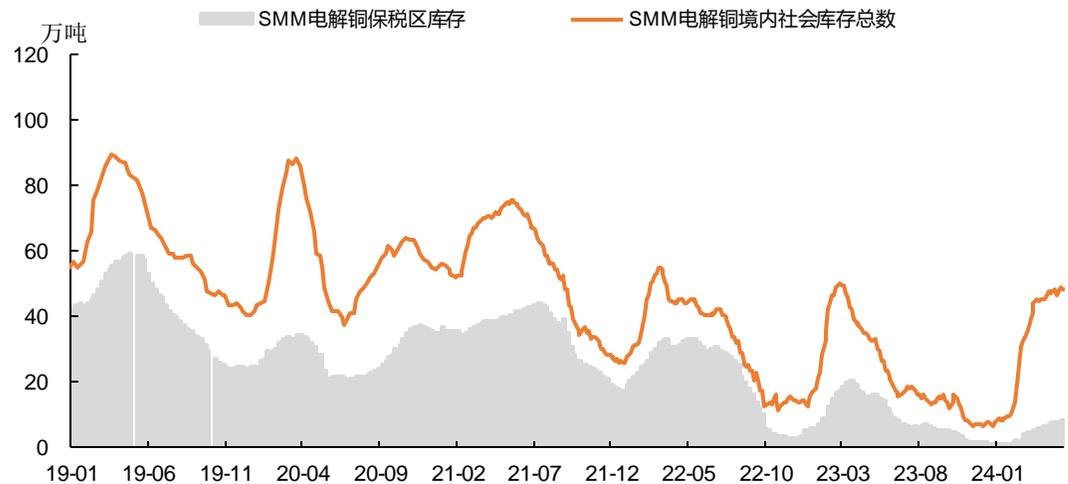


资料来源：SMM，ifind，平安证券研究所

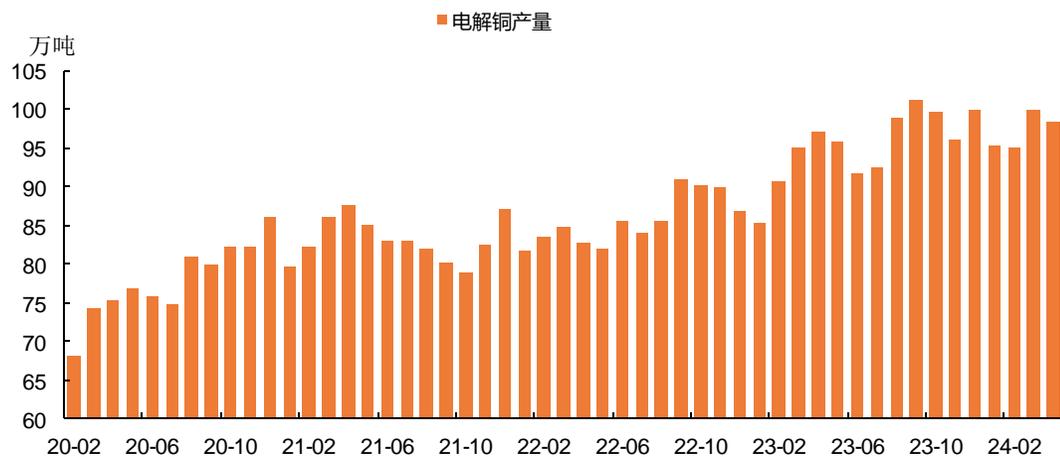
铜精矿TC指数走势



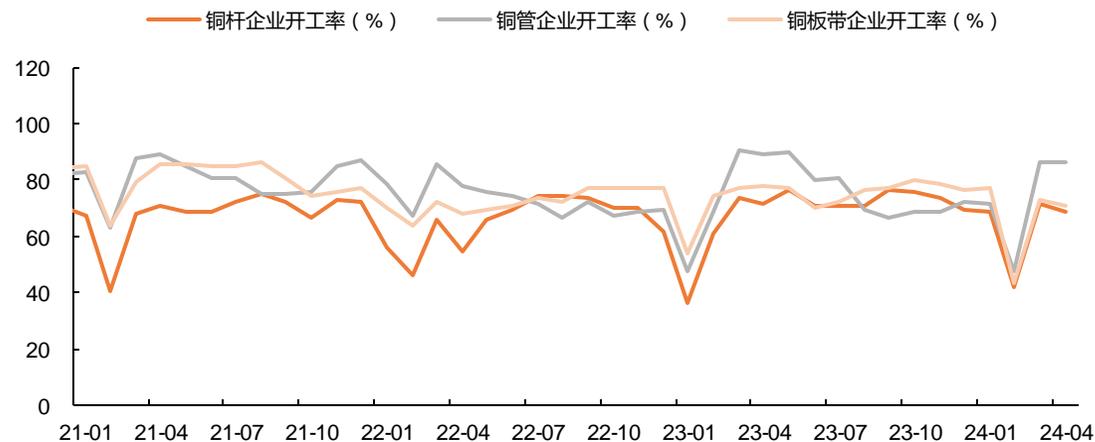
电解铜社会库存走势



电解铜月度供应量



中游各类铜材开工率

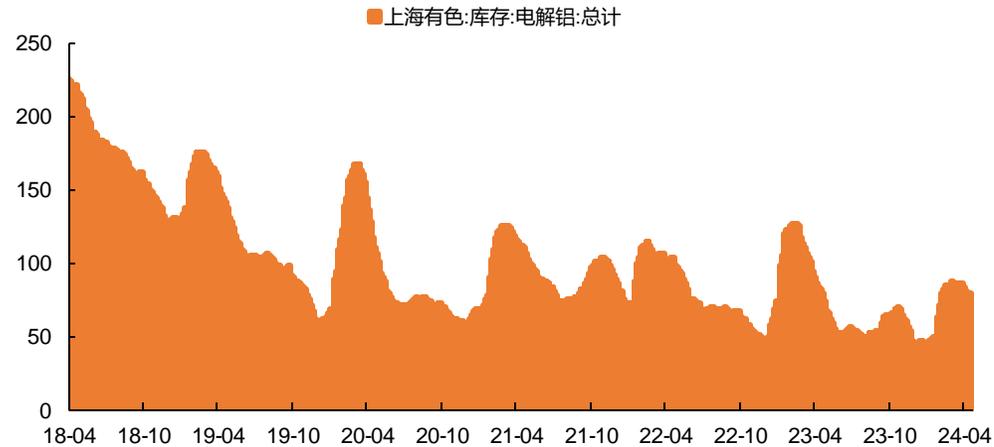


资料来源: SMM, ifind, 平安证券研究所

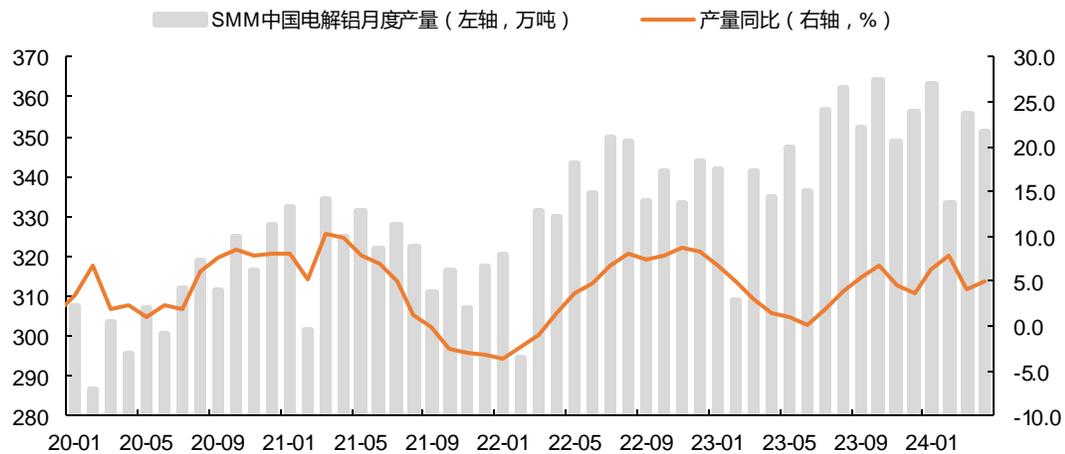
LME铝锭库存 (吨)



电解铝锭社会库存走势 (万吨)



电解铝月度产量和同比



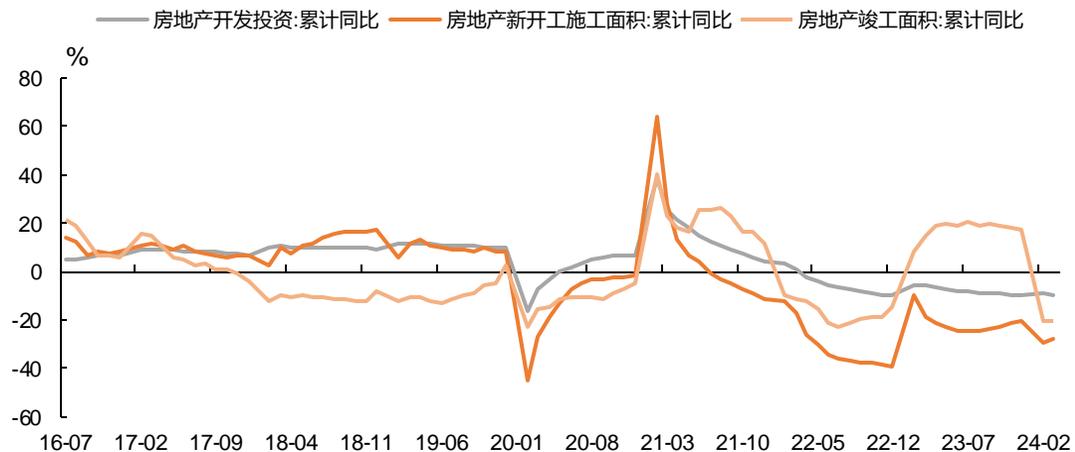
中国电解铝利润及成本



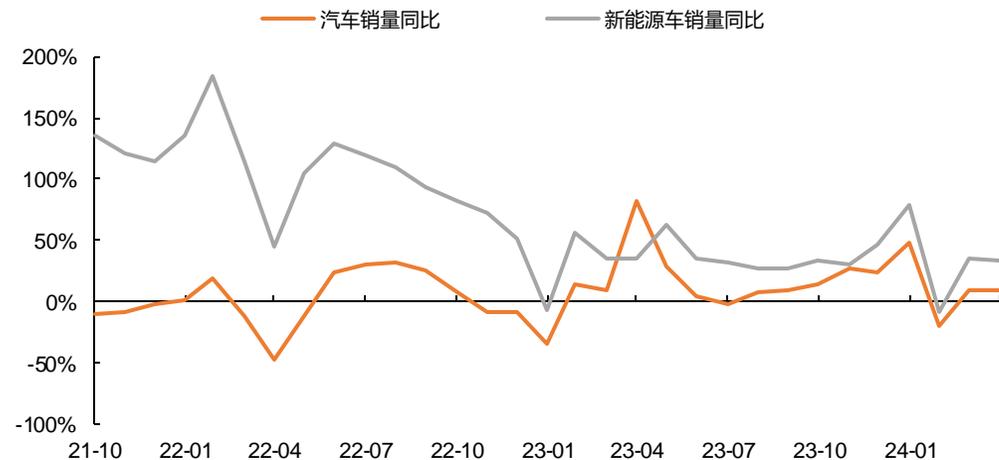
资料来源: SMM, ifind, 平安证券研究所

2.2 数据跟踪 | 工业金属-终端表现

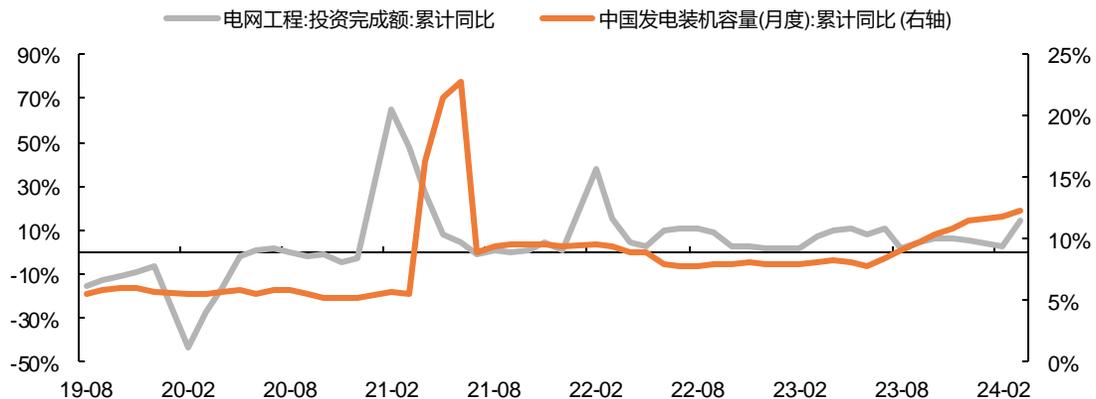
地产新开工/竣工面积月度同比表现



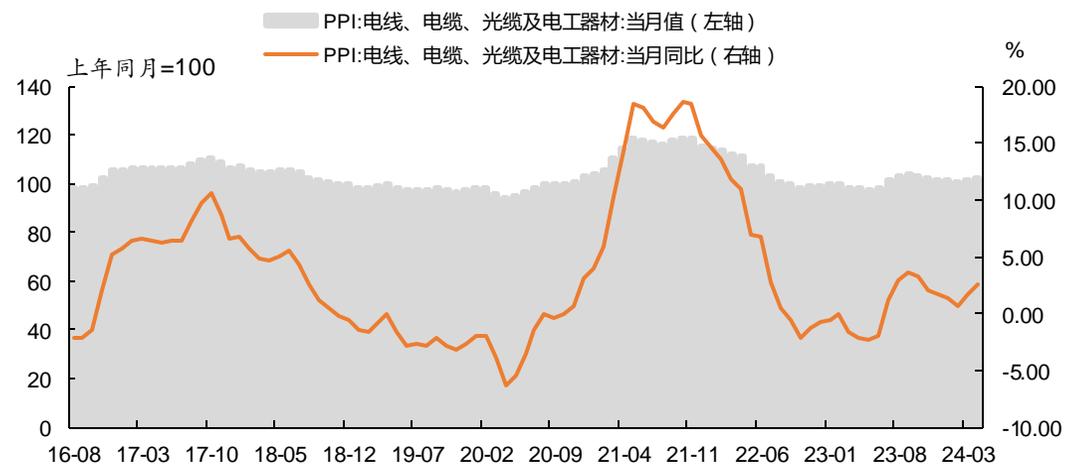
汽车销量同比表现



电力电网月度同比表现



线缆PPI指数月度走势



资料来源: SMM, ifind, 平安证券研究所



金属新材料

03



- 上月点评:

- **能源金属**: 锂-4月终端市场旺季, 锂盐库存下降, 但供应端在环保问题趋缓和青海气温回暖下增幅较大; 镍-国内收储消息提振加上动力市场需求向好, 硫酸镍价格底部支撑明显。
- **稀土**: 供应保持稳定, 磁材需求改善, 价格环比上涨。

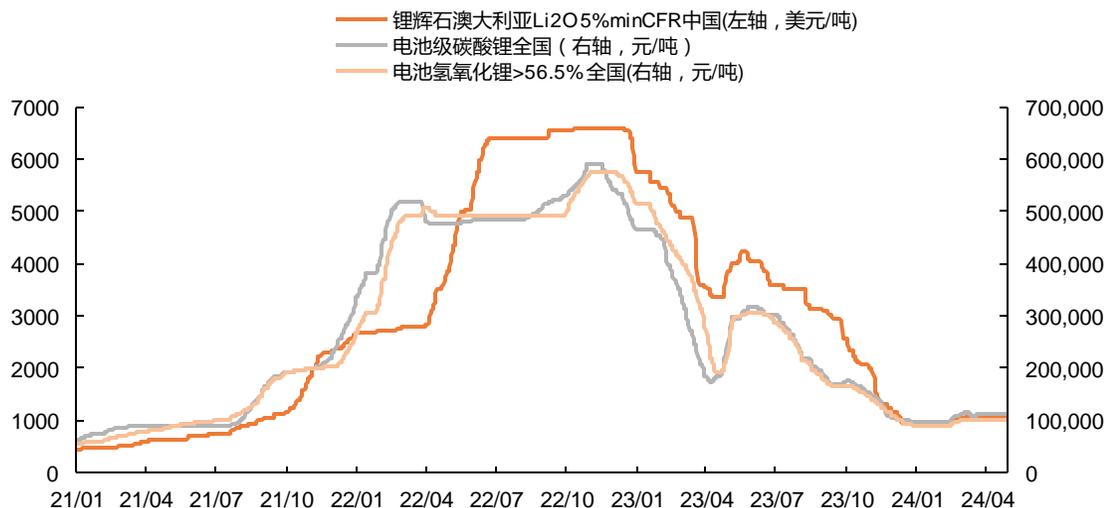
- 后市观点:

- **能源金属**: 终端消费旺季, 新能源汽车产销上行, 动力市场仍有较大恢复空间; 下游企业锂盐库存低点, 随着订单回暖或有一定补库需求, 短期锂基本面暂无明显变化, 价格持稳为主。
- **稀土**: 供应端仍然持稳, 需求端下游磁材订单已有好转迹象, 二季度终端旺季驱动下, 稀土资源品价格或底部回暖。

2024年4月数据点评：能源金属—截至4月底，进口锂精矿价格环比持平，电池级碳酸锂价格环增2.0%；碳酸锂产量环增27.1%、库存环减11.2%；本月江西环保问题影响渐消退、青海气温回暖，总体产量上涨；下游正值旺季，正极材料订单上行，需求环比提升。硫酸钴价格环减4.5%，库存环减5.4%，4月钴中间品价格小幅下调，钴成本支撑减弱；硫酸镍价格环减0.3%、库存环增7.1%，国内收储消息提振加上动力市场需求向好，硫酸镍价格底部支撑明显。

稀土—4月氧化镨钕均价38.33万元/吨，较上月价格上涨8.95%；氧化镝均价198.45万元/吨，较上月价格上涨9.23%；氧化铽均价619.8万元/吨，较上月价格上涨17.12%。2024年稀土挂牌价经历连续下调3个月后，月初迎来第一次平挂公布，侧面提振市场信心；需求端磁材大厂新增订单跟进，装备制造业延续扩张态势，预期需求有望持续好转；供应端持续稳定为主，短期变化较小。

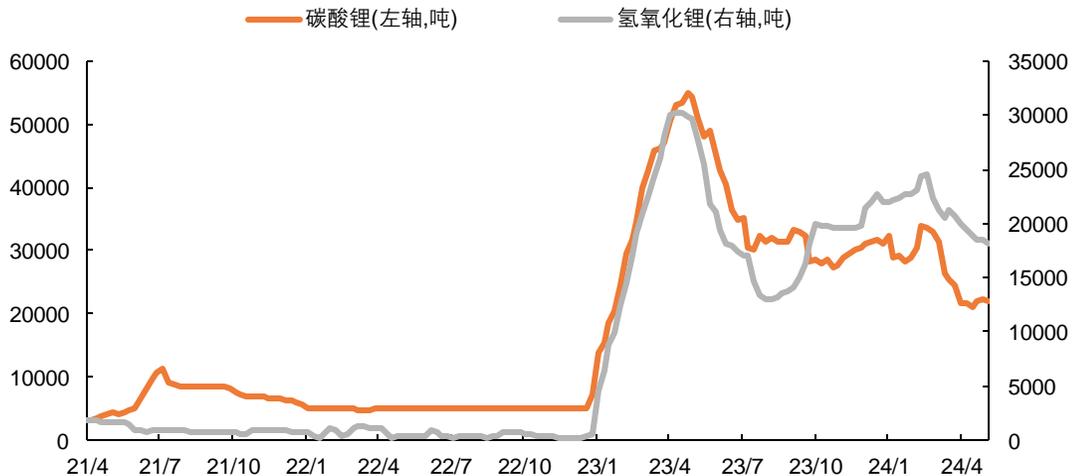
◆ 锂价走势



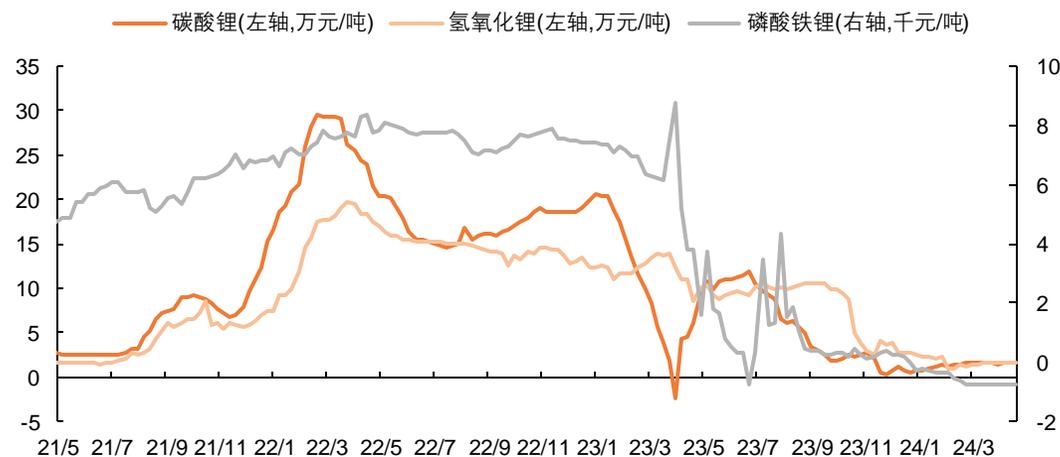
◆ 稀土价格走势



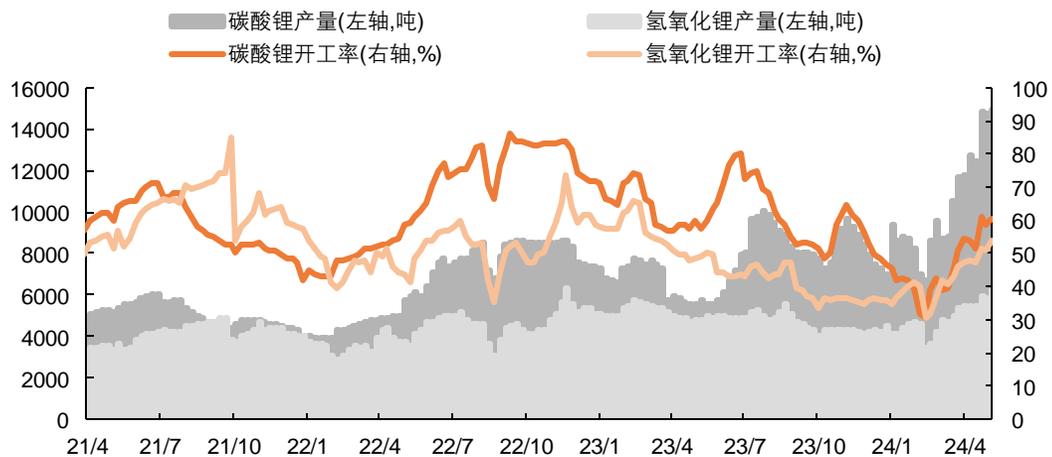
◆ 锂盐库存情况



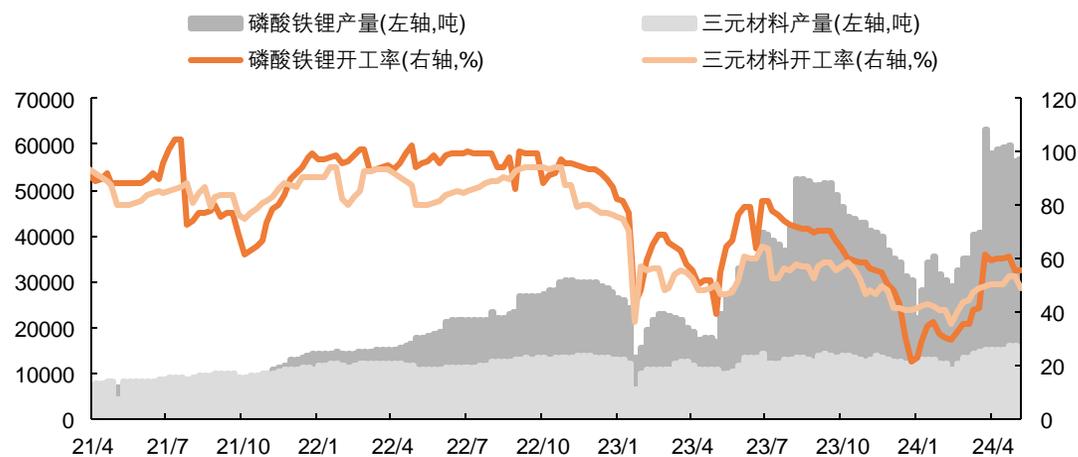
◆ 锂盐毛利周度变化



◆ 锂盐周度产量和开工率变动



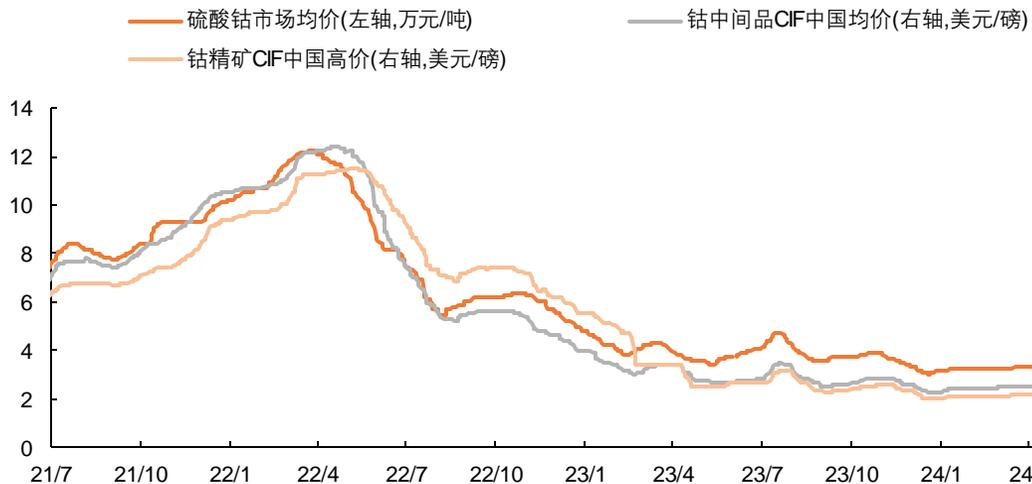
◆ 正极材料周度产量和开工率变动



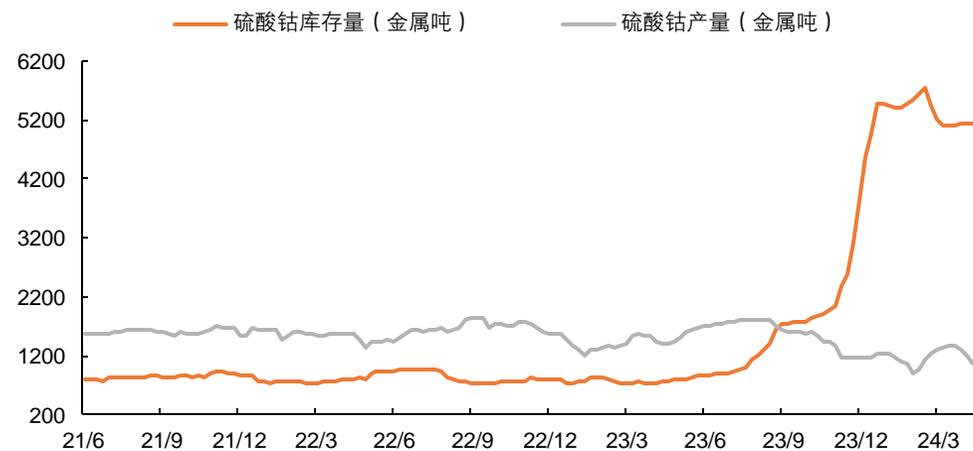
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

3.2 数据跟踪 | 能源金属-钴镍

钴精矿和钴盐价格走势



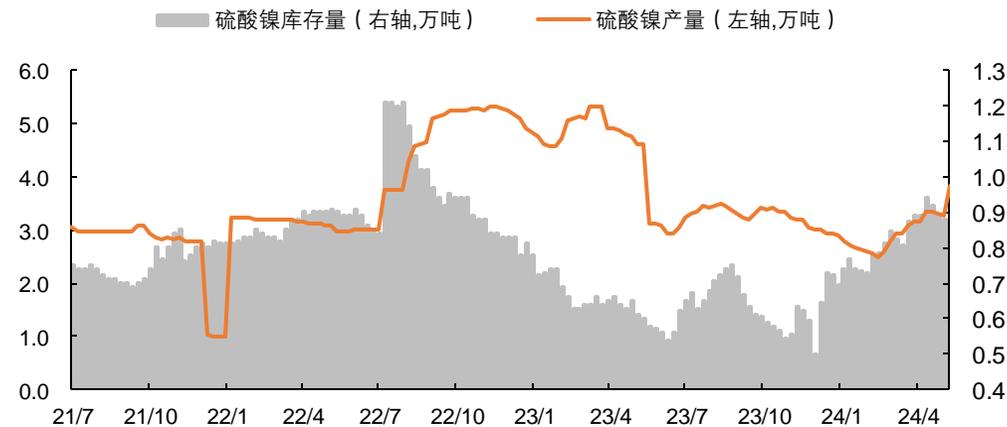
硫酸钴产量和库存量情况



镍铁和硫酸镍价格走势



硫酸镍产量和库存量情况





化工新材料

04



• 上月点评:

- **原油:** 4月WTI原油期货收盘价(连续)环降2.34%，国内SC原油期货(5月交割)环降0.08%，巴以停火预期增强导致油价回吐部分地缘冲突溢价涨幅。
- **化纤:** 渐入夏季集中检修期，局部供应或趋紧。4月下旬以来，国内多套聚酯装置减产检修，整体检修产能合计280万吨。
- **氟化工:** 4月国内萤石精粉价格环涨6.4%，制冷剂R32价格月涨8.62%，价差月增19.88%，空调排产环减1%、同增22.1%。多处萤石矿停产整顿，供应持续趋紧。

• 后市观点:

- **氟化工:** 上游资源供应紧张局面难改善，下游家电汽车在消费旺季和以旧换新政策驱动下加速释放存量置换需求，供需两端支撑制冷剂价格高位。
- **化纤:** 纺织传统旺季金三银四过去，终端需求逐步走淡；PTA、聚酯逐渐进入检修周期，涤纶长丝局部供应趋紧。

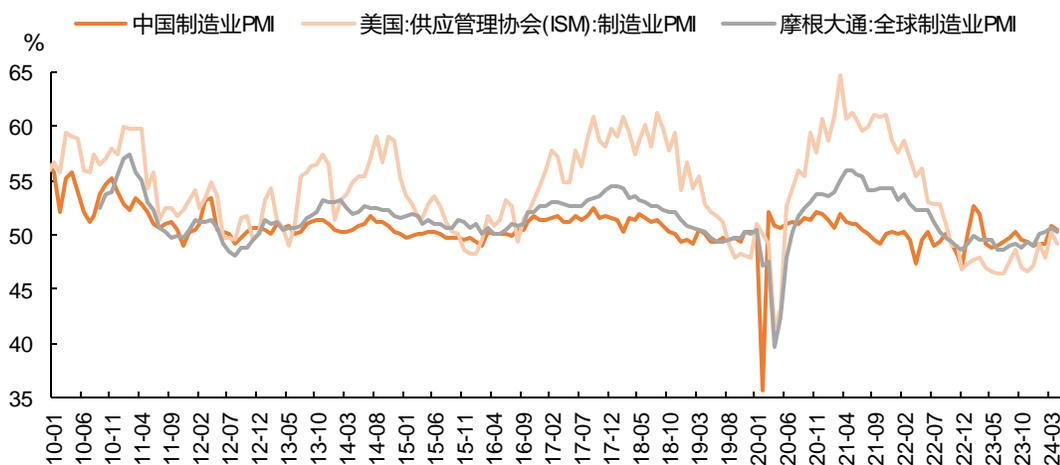
2024年4月数据点评：本月中国制造业PMI为50.4%，环比下降0.4个百分点；美国制造业PMI为49.2%，环比下降1.1个百分点。4月中国制造业指数小幅回落，主要受下游需求略不足和一季度制造业快速恢复形成的高基数影响，但生产指数仍高于临界点，表示制造业生产总体保持增长。

原油：4月WTI原油期货收盘价(连续)环降2.34%，国内SC原油期货(5月交割)环降0.08%，OPEC原油月均日产量较上月小幅下降。5月初哈马斯代表团到访埃及参与加沙停火谈判事件影响下，巴以停火概率增强，伴随原油断供风险下降，油价回吐部分地缘冲突溢价涨幅。

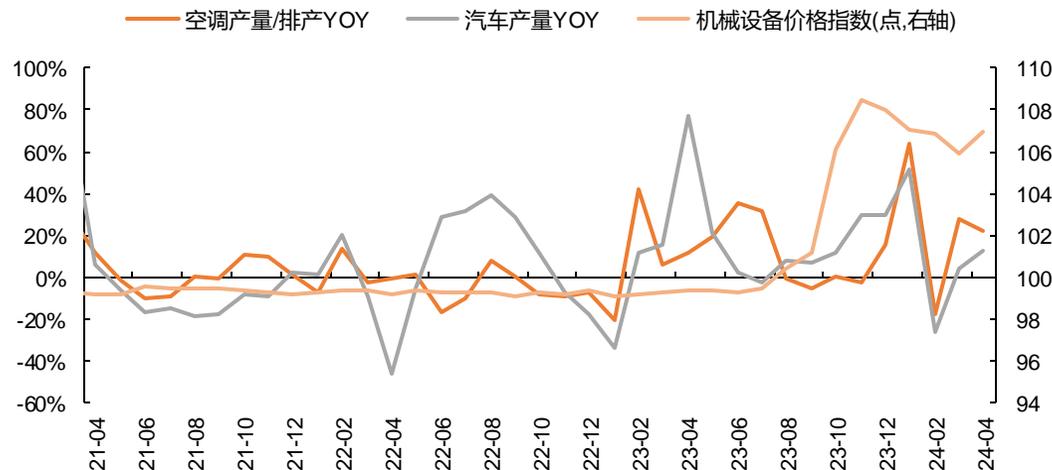
氟化工：4月国内萤石精粉价格环涨6.4%，产量环增9.22%，库存较上月末减少10283吨，萤石矿山停产整顿消息频出，供应趋紧持续演绎；制冷剂R32价格月涨8.62%，价差月增19.88%，R22价格上涨13.3%，价差月增20.2%，4月空调排产环减1%，同增22.1%，传统消费旺季，家电需求上行。各省份以旧换新细则陆续出台，家电、汽车等消费品存量换新需求加速释放。

化纤：渐入夏季集中检修期，局部供应或趋紧。据隆众资讯数据，自4月下旬以来，国内多套聚酯装置减产检修，整体检修产能合计280万吨；PTA方面，4月供需呈去库格局，五月上旬共计940万吨装置计划检修，预期产能利用率较节前下滑近10pct至71%附近，日度去库将在1.5万吨以上。纺织传统旺季金三银四过去，终端需求逐步走淡；PTA、涤纶长丝逐渐进入检修周期，局部供应或趋紧。

4月中美及全球制造业PMI小幅回落

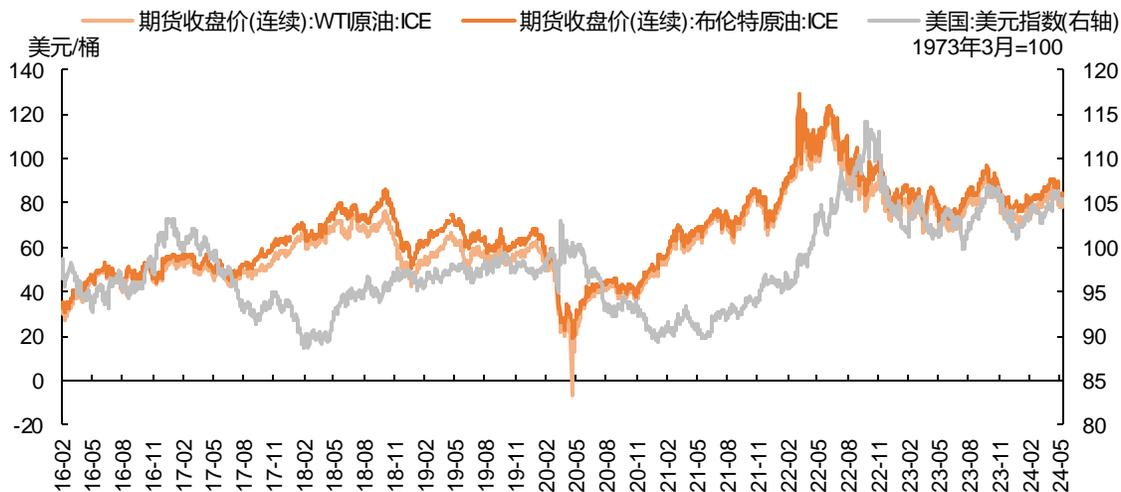


下游产业汽车空调产量同比增速

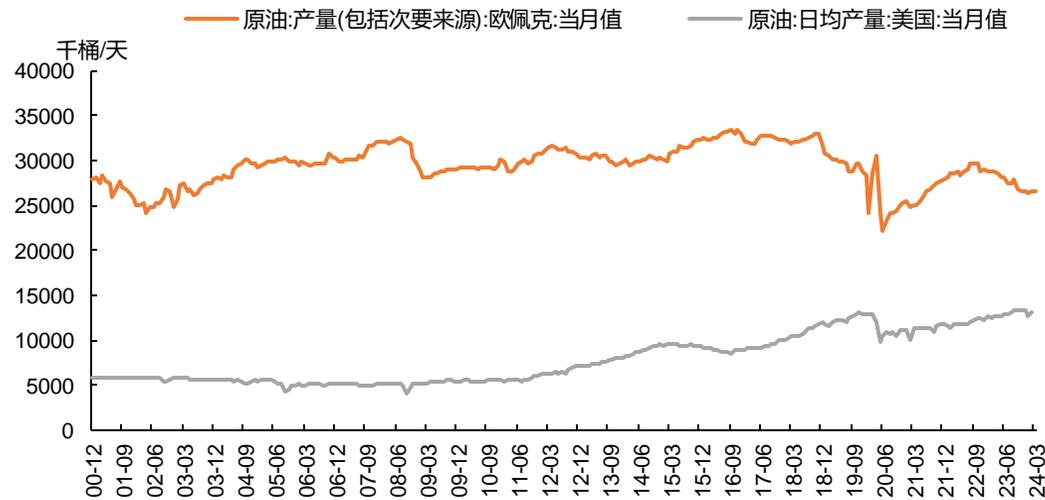


资料来源：ifind，平安证券研究所

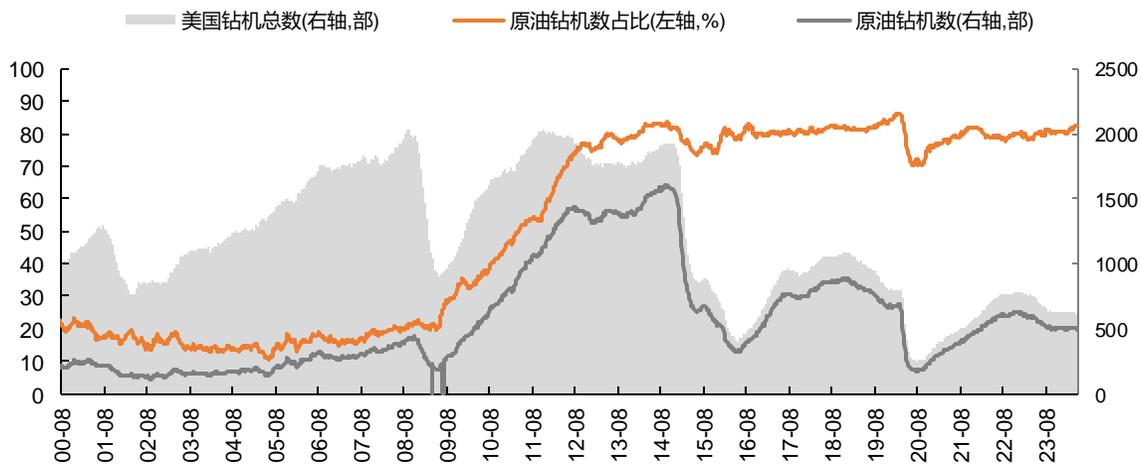
国际原油期货价走势



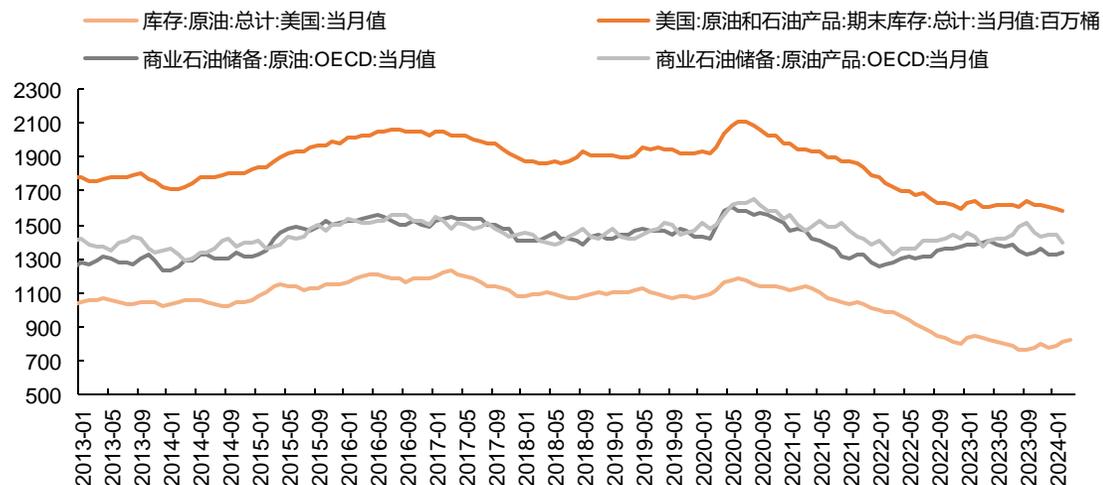
OPEC和美国原油日均产量 (当月值)



美国原油钻机数及占比情况

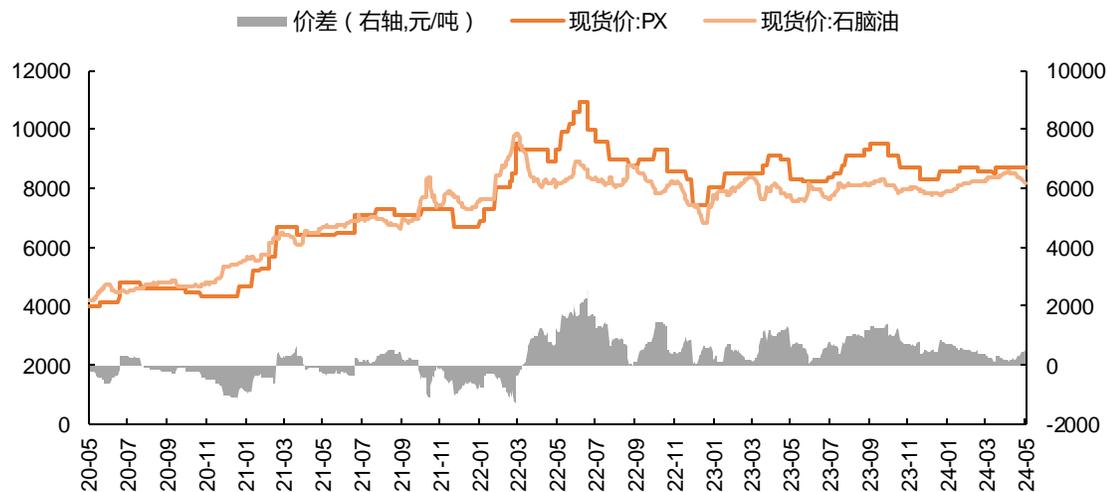


美国 and OECD 原油和油品库存 (百万桶)

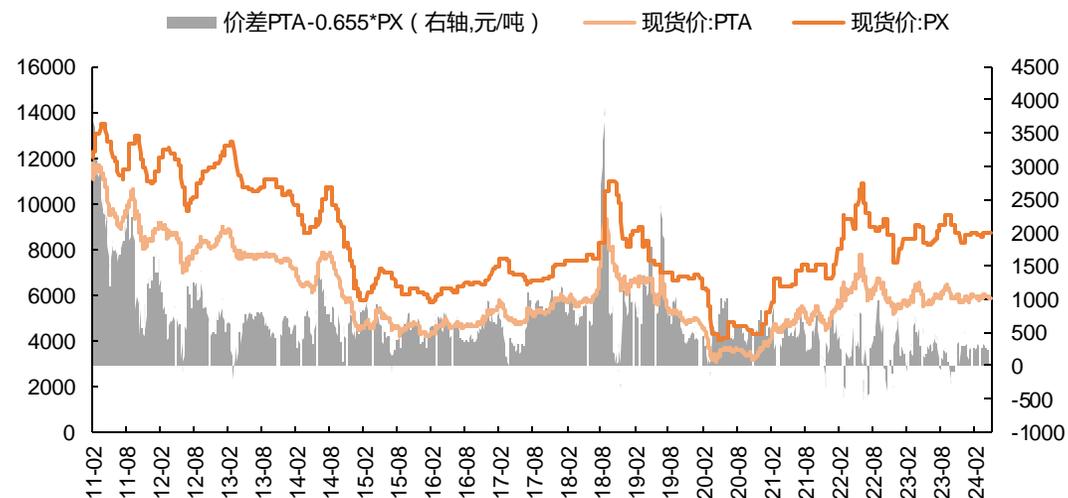


资料来源: ifind, 平安证券研究所

◆ PX价格价差走势 (元/吨)



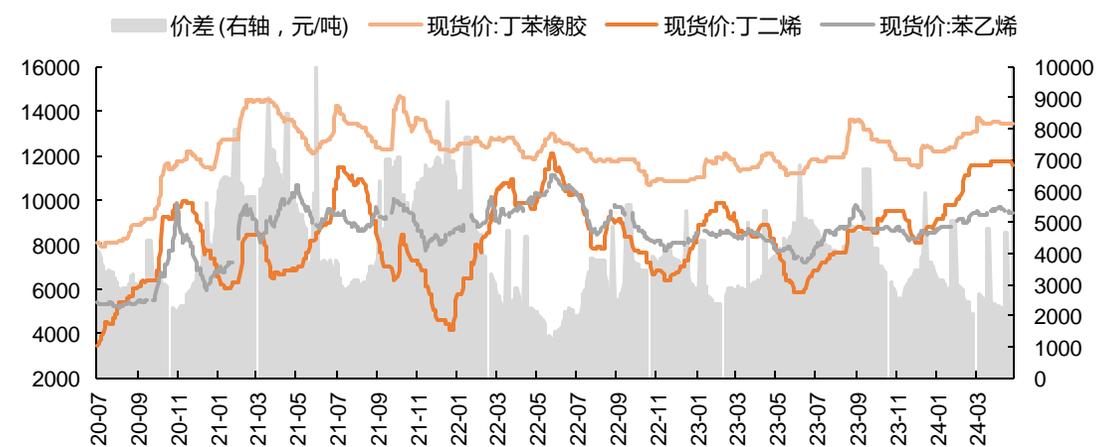
◆ PTA价格价差走势 (元/吨)



◆ 己二酸价格价差走势 (元/吨)



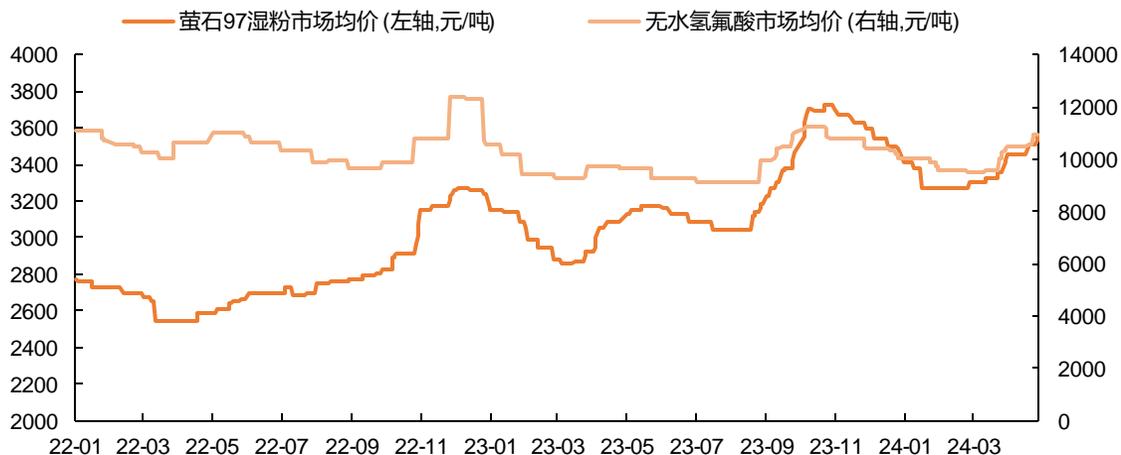
◆ 丁苯橡胶价格价差走势 (元/吨)



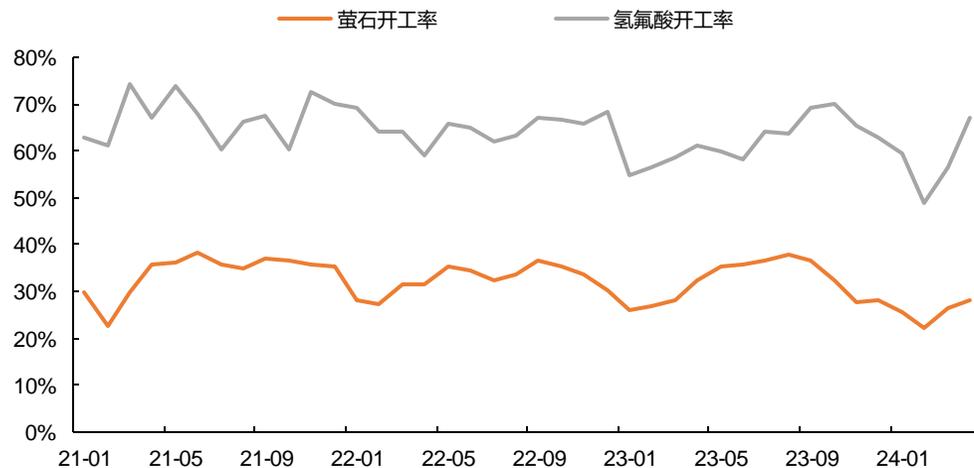
价差:丁苯橡胶-0.75*丁二烯-0.25*苯乙烯

4.2 数据跟踪 | 氟化工（制冷剂）

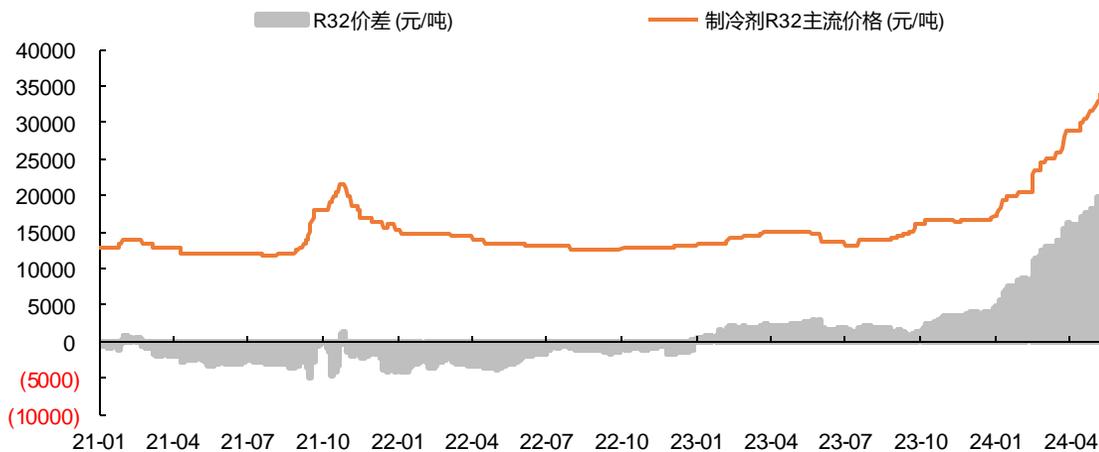
萤石精粉和无水氢氟酸价格走势



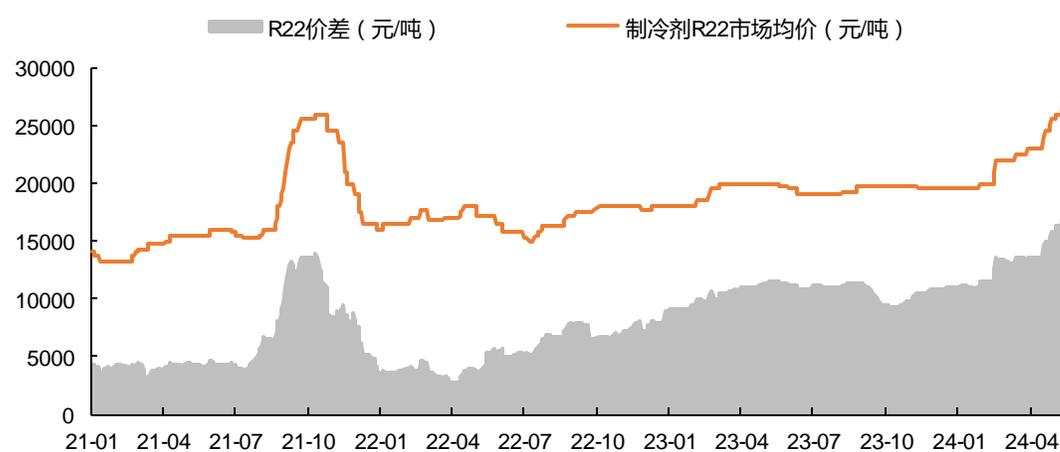
萤石精粉和氢氟酸开工率变化



制冷剂R32价格和利润走势

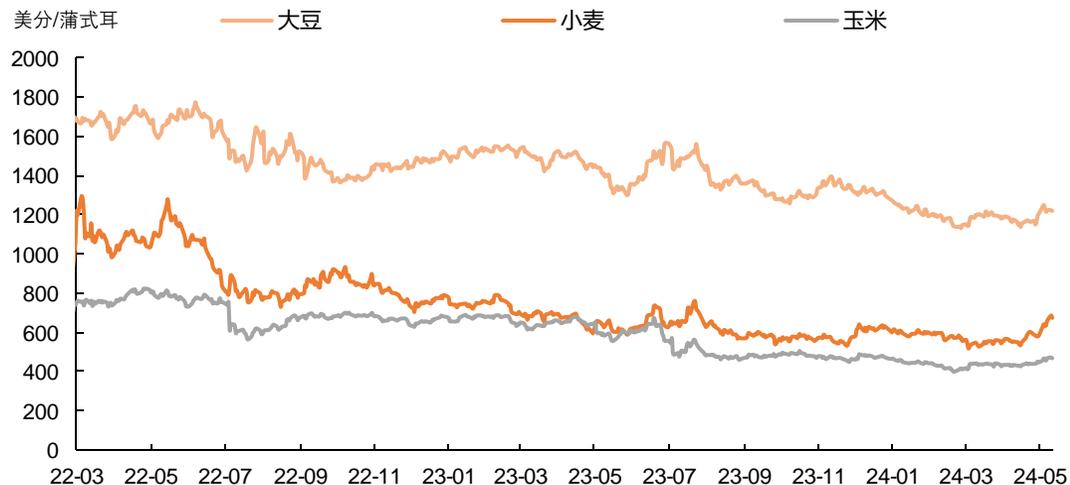


制冷剂R22价格和利润走势

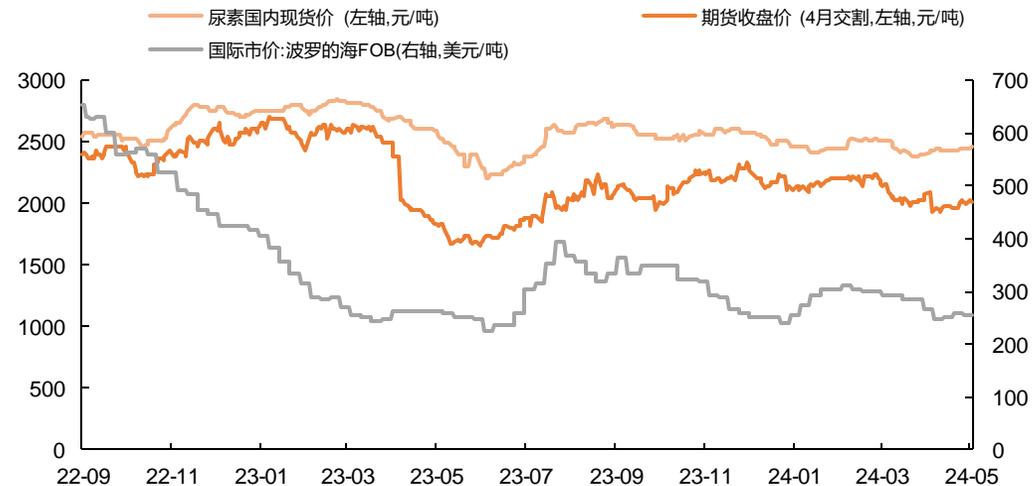


资料来源: ifind, 百川盈孚, 平安证券研究所

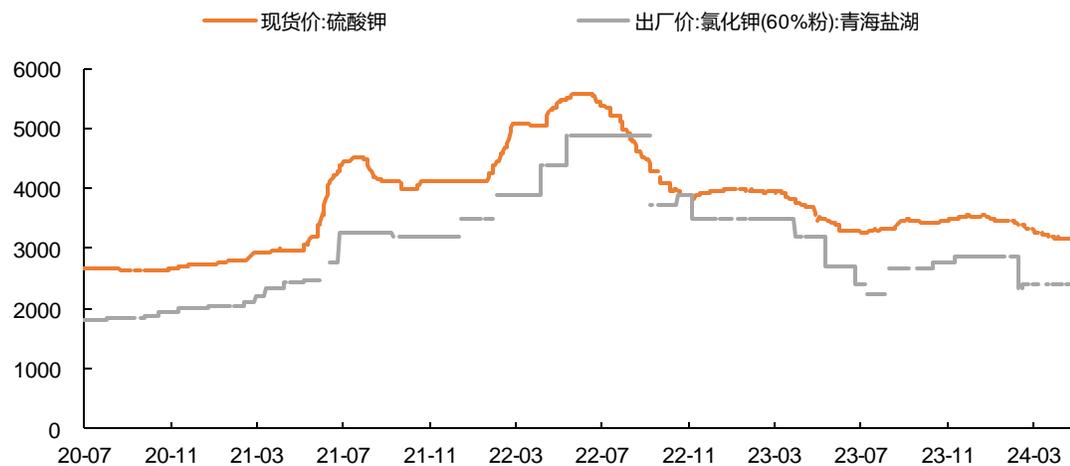
农产品CBO T期货收盘价(连续)走势



尿素价格走势



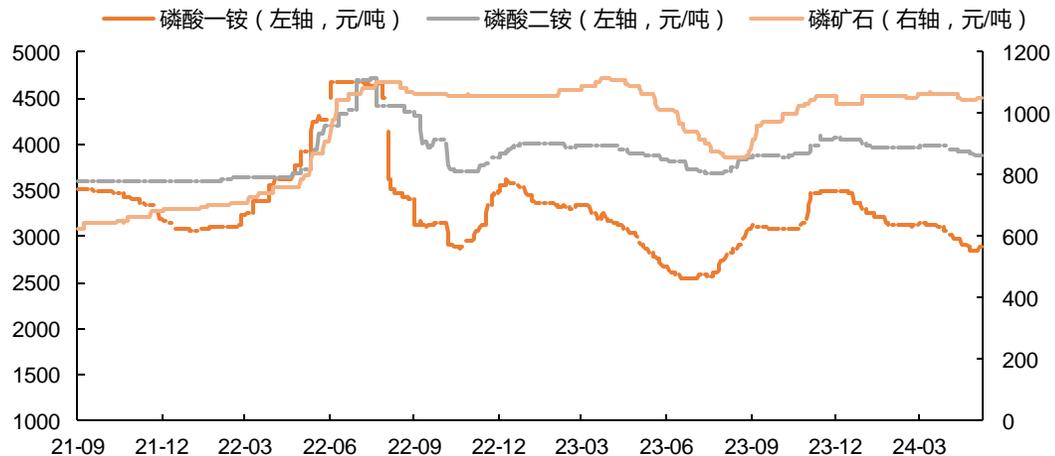
钾肥价格走势(元/吨)



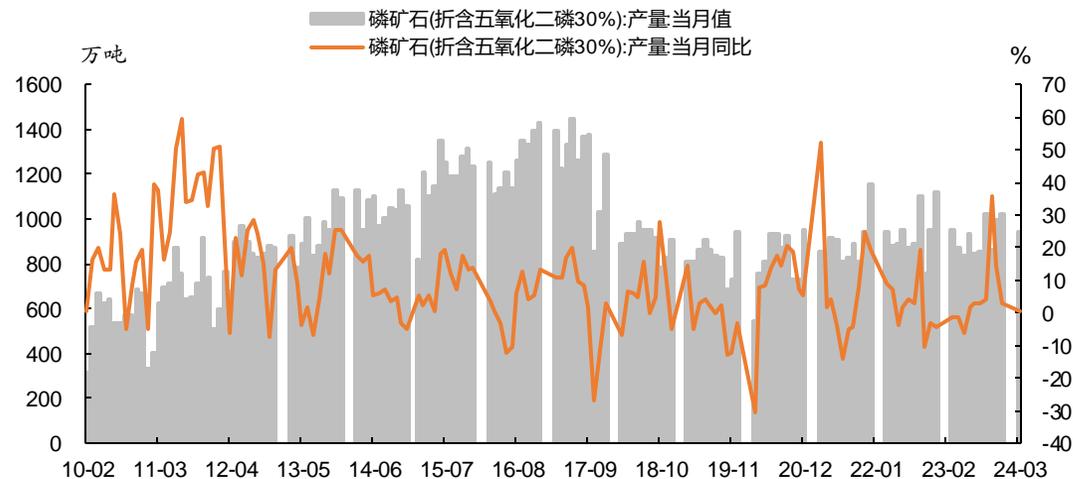
国产复合肥价格走势(元/吨)



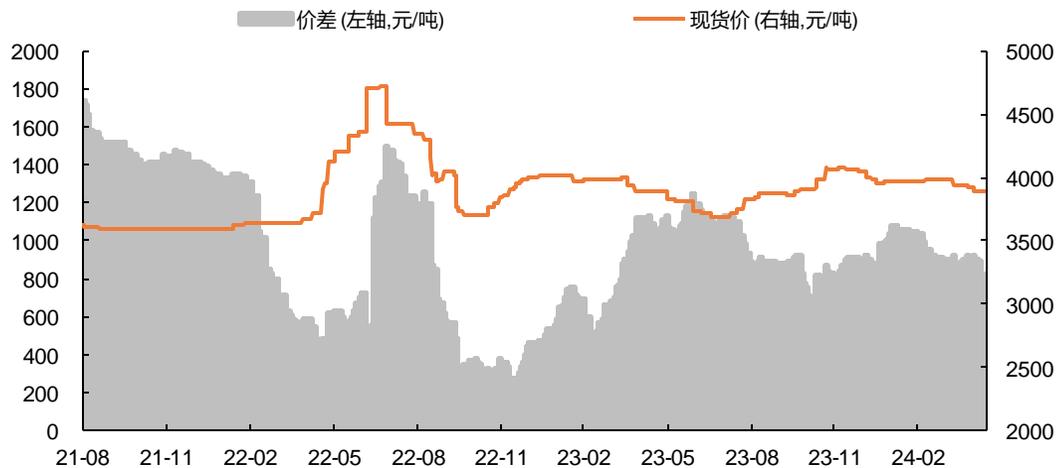
磷矿石和磷酸一铵/磷酸二铵现货价格走势



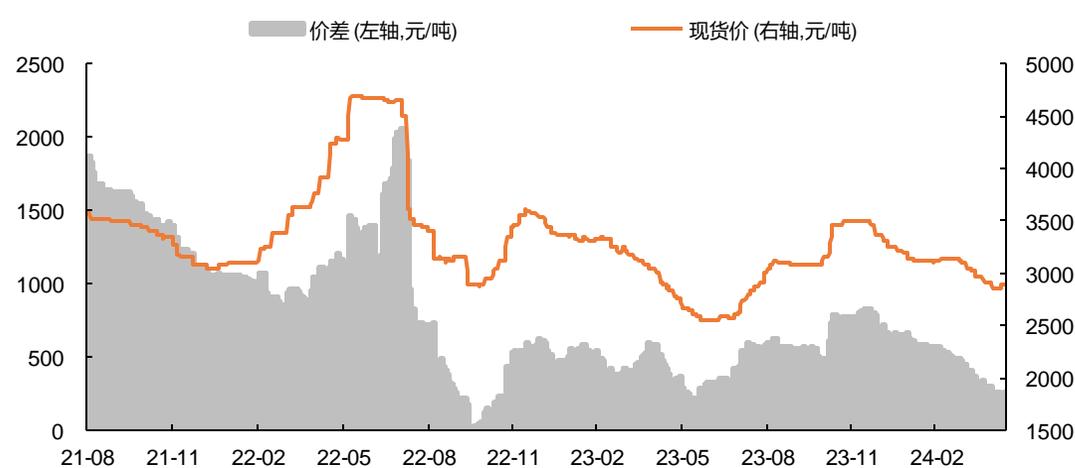
磷矿石月产量及同比增速



磷酸一铵价格及价差走势

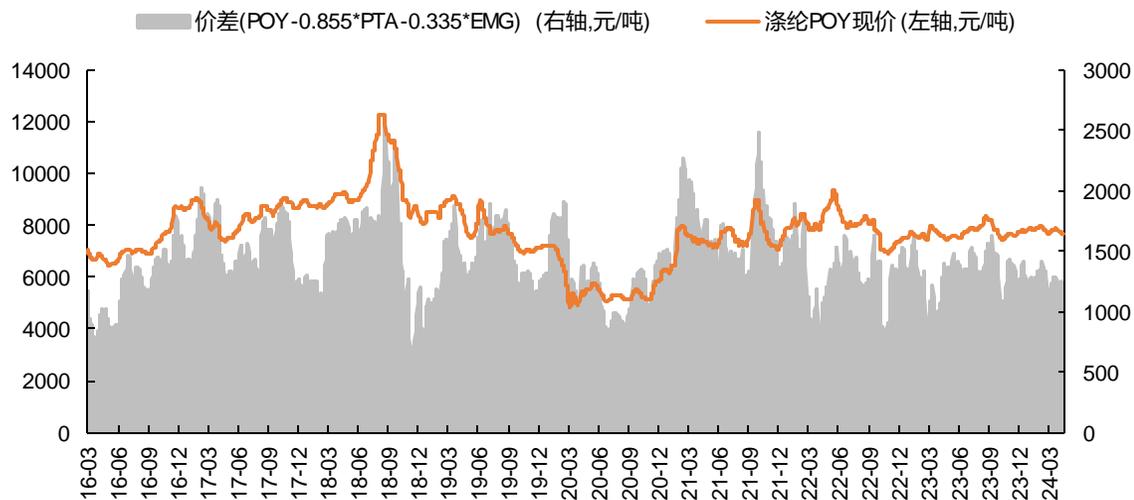


磷酸二铵价格及价差走势

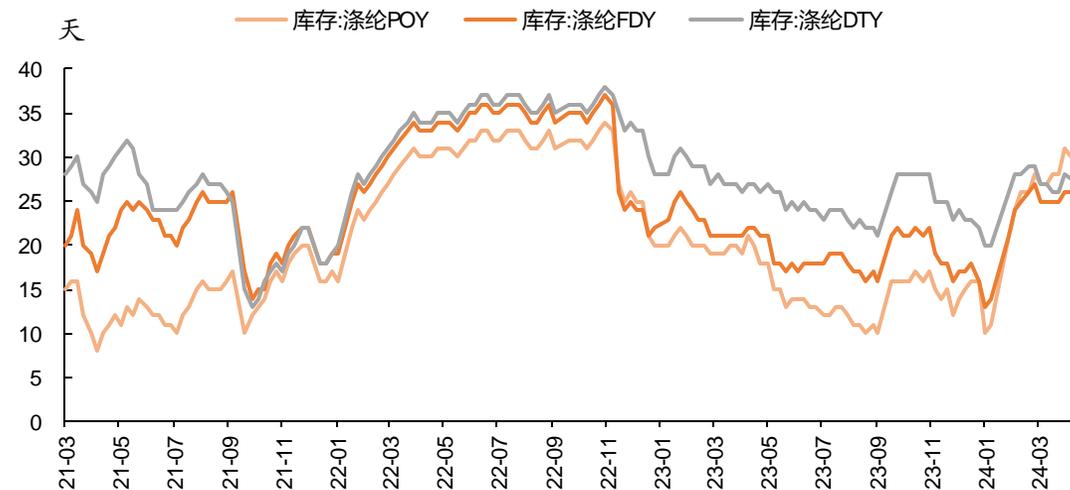


4.2 数据跟踪 | 化纤

涤纶POY价格价差走势



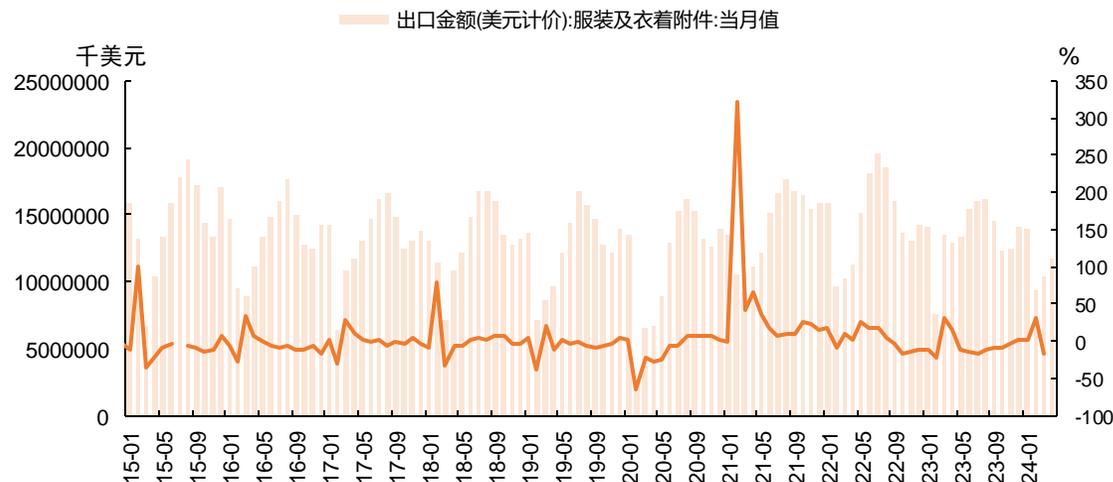
涤纶POY/FDY/DTY周库存天数



江浙织机PTA产业链开工率 (%)



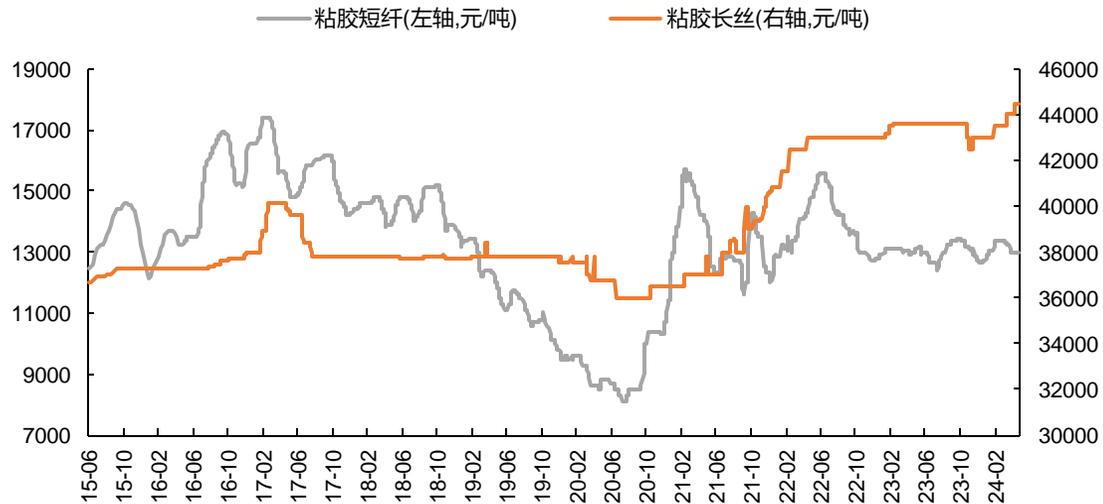
我国服饰及衣着附件出口金额及同比增速



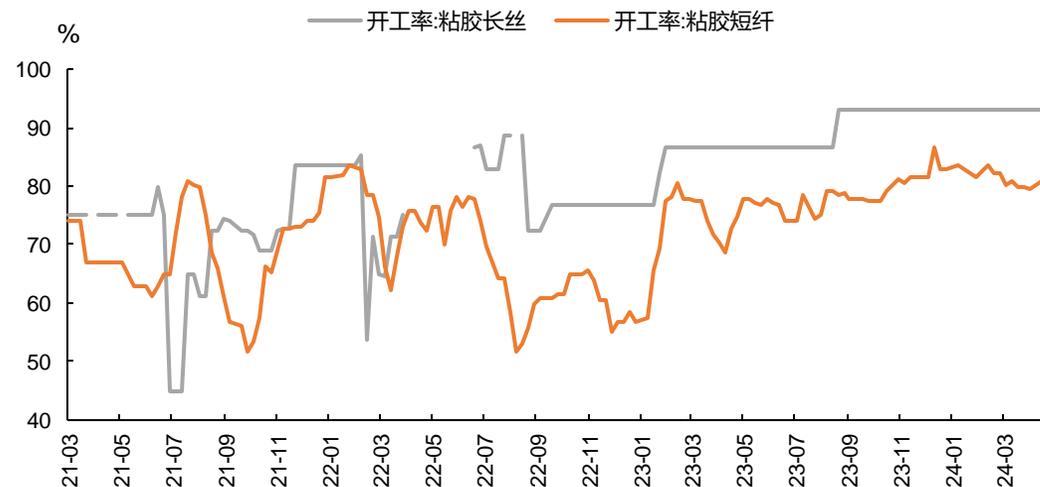
资料来源: ifind, 平安证券研究所

4.2 数据跟踪 | 化纤

粘胶短纤和长丝价格走势



粘胶长丝和短纤开工率走势



粘胶短纤库存量 (吨)



粘胶长丝和短纤价差走势 (元/吨)



资料来源: ifind, 百川盈孚, 平安证券研究所



投资建议与风险提示

05



- **贵金属**：美国劳动力市场疲软强化降息预期，中国连续18个月增持黄金，叠加地缘冲突偏紧局势未缓解，持续看好黄金长期配置价值。**建议关注**：山东黄金，赤峰黄金。
- **工业金属**：矿端扰动频发，原料供应紧缺问题持续发酵，持有优质矿山企业优势凸显。**建议关注**：紫金矿业，云铝股份。
- **半导体材料**：半导体库存去化趋势向好，终端基本面预期渐回暖，国产替代加速推进，**建议关注**：联瑞新材、金宏气体、上海新阳。
- **氟化工**：上游萤石资源趋紧，HFCs供应总量受控，以旧换新政策驱动终端需求，供需基本面修复，长景气周期开启，**建议关注**三代制冷剂产能领先企业：巨化股份、三美股份、昊华科技，及上游萤石资源龙头：金石资源。
- **石油化工**：地缘冲突偏紧局势短期难缓解，OPEC+通过减产补偿计划重申对市场的控制权，美国石油储备相对低位，支撑本轮油价中枢。**建议关注**“三桶油”在油价走高下的利润弹性：中国石油、中国石化、中国海油。



政策执行力度不及预期

若氟化工和稀土等战略性资源总量管控政策落实力度不及预期，下游实际需求未达指定目标，可能引发供需错配、价格下行的情况。



地缘政治扰动原材料价格

受海外政治经济局势较大变动的影 响，原材料价格波动明显，进而可能影响中游材料生产企业的业绩表现。



市场供应大幅增长

受政策和利润驱使，新材料企业持续大规模扩产，长期可能造成供过于求的情况，市场竞争激烈，导致行业和相关公司利润受到影响。



替代技术和产品出现

新材料作为高新技术产业，技术迭代时有发生，若企业无法及时跟上产品的更新进程，可能造成业绩大幅下滑、产品滞销的情况。



重大安全事故发生

材料生产加工过程中易引发安全事故，重大事故的发生导致开工延缓、产量缩减、价格上升，进而影响产业链上企业的经营。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

分析师声明及风险提示：

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。